

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不就因本公告全部或任何部份內容而產生或因依賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



Tong Ren Tang Technologies Co. Ltd.
北京同仁堂科技發展股份有限公司
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：1666)

海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而作出。

茲載列北京同仁堂科技發展股份有限公司於上海證券交易所網站刊登的《北京同仁堂科技發展股份有限公司2016年公司債券（第一期）跟蹤評級報告》，僅供參閱。

承董事會命
北京同仁堂科技發展股份有限公司
顧海鷗
董事長

中國，北京
二零二零年六月三十日

於本公告日期，董事會包括執行董事顧海鷗先生、金濤先生、馬觀宇先生、吳倩女士、王煜煒先生及房家志女士；獨立非執行董事丁良輝先生、陳清霞女士及詹原競先生。

北京同仁堂科技发展股份有限公司

2016 年公司债券（第一期）

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2020)100576】

评级对象: 北京同仁堂科技发展股份有限公司 2016 年公司债券(第一期)

16 同仁堂

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 24 日

前次跟踪: AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 6 日

首次评级: AA+/稳定/AA+/2016 年 7 月 26 日

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
金额单位:人民币亿元			
母公司口径数据:			
货币资金	11.26	9.96	16.50
刚性债务	10.47	10.14	13.74
所有者权益	40.87	43.82	47.03
经营性现金净流入量	2.01	3.61	5.03
合并口径数据及指标:			
总资产	88.76	97.70	104.70
总负债	24.16	24.93	30.55
刚性债务	11.65	11.33	14.28
所有者权益	64.60	72.77	74.15
营业收入	50.25	50.60	44.76
净利润	9.70	10.06	7.41
经营性现金净流入量	6.80	9.85	10.52
EBITDA	12.73	13.10	11.25
资产负债率[%]	27.22	25.52	29.18
权益资本与刚性债务比率[%]	554.70	642.39	498.32
流动比率[%]	488.27	495.31	448.63
现金比率[%]	269.34	273.38	252.96
利息保障倍数[倍]	34.21	34.49	15.65
净资产收益率[%]	15.71	14.65	10.09
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	50.32	68.09	66.11
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.29	4.27	54.38
EBITDA/利息支出[倍]	36.68	38.06	18.24
EBITDA/刚性债务[倍]	1.09	1.16	0.79

注:根据同仁堂科技经审计的 2017~2019 年财务数据整理、计算。

分析师

贾飞宇 jfy@shxsj.com

王婷亚 wty@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对北京同仁堂科技发展股份有限公司(简称同仁堂科技、该公司或公司)发行的 16 同仁堂的跟踪评级反映了 2019 年以来同仁堂科技在外部环境、品牌、财务结构及融资渠道等方面保持优势,同时也反映了公司在产品供应、原材料价格波动、汇率波动及存货跌价等方面继续面临压力。

主要优势:

- **良好的外部环境。**受益于国家政策扶持的力度不断加大,以及民众对养生保健需求的增长,中医药行业的发展前景向好。
- **品牌优势。**同仁堂科技中成药产品继续保持其品牌影响力,产品在市场上仍具有较强的竞争力。
- **负债经营程度低,财务结构保持稳健。**同仁堂科技负债经营程度低,财务结构保持稳健。公司刚性债务规模小,经营性现金流情况保持良好,货币资金存量充足,可为即期债务的偿付提供充足的保障。
- **融资渠道畅通。**同仁堂科技作为上市公司,通过资本市场补充资金能力强,融资渠道畅通。

主要风险:

- **产能释放压力。**跟踪期内,同仁堂科技因新旧产能交替及新生产线的调试运行等原因导致产品供应、销量下降,2019 年营业收入下滑明显。现阶段公司产品转移尚未完成,短期内或将持续面临产能释放压力。
- **原材料价格波动及存货跌价风险。**受通货膨胀、自然灾害、供求关系等影响,中药材价格波动较大,从而对同仁堂科技的中成药生产成本产生影响,公司面临一定的成本控制压力。另外,公司库存中原材料和产成品较多,存货

规模较大，面临一定的存货跌价损失风险。

- 经营管控压力。同仁堂科技作为国内中药知名企业及上市公司，受到的媒体及公众关注度及监管力度较高，需关注突发事件对公司可能产生的影响。同时，医药产品关系国计民生，公司面临持续的产品质量控制压力。

➤ 未来展望

通过对同仁堂科技发行的本期公司债主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定，认为本期公司债还本付息安全性很高，并为维持本期公司债 AA+ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



北京同仁堂科技发展股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照北京同仁堂科技发展股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）（简称“16 同仁堂”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据同仁堂科技提供的经审计的 2019 年财务报表及相关经营数据，对同仁堂科技的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司 2016 年以来发行的债务融资工具情况如图表 1 所示。公司根据市场环境和公司实际情况，于 2019 年 6 月 19 日将 16 同仁堂的票面利率由 2.95% 调整为 4.35%，计息方式和付息方式保持不变（未进行回售）。

图表 1. 公司 2016 年以来注册发行债务融资工具概况（亿元）

债项简称	发行金额	期限	票面利率 (当期)	发行时间	本息兑付情况
16 同仁堂	8.00	5 (3+2) 年	4.35	2016 年 7 月	未到期，正常付息

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危

机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体经济融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及

国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业因素

我国政府长期支持中医药行业的发展，相关政策的出台和实施将进一步加快中医药行业的发展，近年来行业整体保持了较高的景气度。中药行业作为医药制造业子行业之一，行业增速、盈利能力总体高于其他医药细分行业。但同时，原材料中药材价格在供应紧缺和劳动力成本上涨等因素作用下，呈现波动上涨趋势，对国内中成药生产企业形成较大成本控制压力。

A. 行业概况

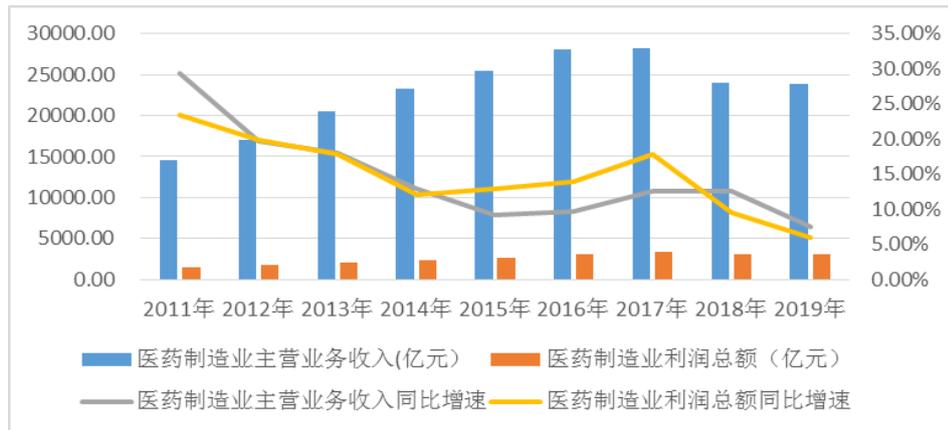
医药制造行业是关系国计民生的重要产业，是中国制造 2025 和战略性新兴产业的重点领域，是推进健康中国建设的重要保障。我国社会经济不断发展，人们的生活水平不断提高，城镇化速度也不断加快。城镇化使得人们医疗保健意识增强、医疗服务便利性提高，从而促进医药需求。同时，由于医疗保健支出与年龄呈正相关性，在中国老龄化趋势明显的情况下，药品需求始终具备刚性特征。而新医疗体制改革中，国家加大医保投入，医保扩容亦刺激了抑制的医药需求，促进我国医药制造行业不断发展。

2019 年度，我国医药制造行业¹规模以上企业实现营业收入 23,908.60 亿元，同比增长 7.40%；利润总额 3,119.50 亿元，同比增长 5.90%。受仿制药质量和疗效一致性评价全面推进、化学药品注册新分类改革方案初步实施、药品集中采购试点、“两票制”全面实施等医改深化推进的影响，我国医药制造行业营业收入增速依旧维持低位，利润增速大幅下滑。随着带量采购等政策的落地及全国推广，预计行业内企业短期内仍将承受较大的经营压力。

2020 年第一季度，我国医药制造行业规模以上企业实现营业收入 5,018.70 亿元，同比减少 8.90%；利润总额 614.10 亿元，同比减少 15.70%。自新型冠状病毒肺炎疫情发生以来，全国各地相继启动了重大突发公共卫生事件一级响应，采取多种措施防控疫情，药企供应商和客户等均受到不同程度影响，导致其生产和销售等活动无法按期正常开展，短期内对医药企业经营造成了一定影响。目前国内疫情已得到有效控制，医疗秩序逐步恢复正常，疫情对医药企业后续经营的负面影响较为有限。

¹ 根据国家统计局发布的公告为全面反映工业企业收入规模，从 2019 年起用“营业收入”替代“主营业务收入”，相关指标相应调整。规模以上工业企业利润总额、营业收入等指标的增速均按可比口径计算。

图表 2. 我国医药制造业销售收入及盈利情况（单位：亿元）



资料来源：Wind、国家统计局

从医药制造业未来发展趋势来看，人口老龄化、人均收入持续增长以及城镇化等因素保证了我国医药行业刚性需求的稳步增长，加之医疗改革和国家政策的不断深化推进，医药行业发展前景仍保持良好。根据国务院办公厅 2013 年 9 月下发的《国务院关于加强发展养老服务业的若干意见》，2020 年我国 60 周岁以上老年人口预计将达到 2.43 亿，2025 年或将突破 3 亿。随着人口结构的老龄化，未来中国医药市场将持续扩容，刚性需求逐步上升。同时，目前我国农村居民医疗保健水平较低，远低于城镇居民的平均水平，而城镇化将促进其医疗、养老、社会保障等多方面与城市接轨，进而带动基层、县医院的发展，为医药消费带来巨大增量。

图表 3. 2014 年以来我国医药制造业重要影响因素变化情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
我国人口数 (亿人)	13.68	13.75	13.83	13.90	13.95	14.00
60 岁以上人口占比 (%)	15.55	16.10	16.70	17.30	17.90	18.13
城镇基本医疗保险参保人数 (亿人)	5.97	6.66	7.44	11.77	13.45	—
城镇基本医疗保险支出 (千亿元)	8.13	9.31	10.77	14.42	—	—
城镇居民人均可支配收入 (万元)	2.88	3.12	3.36	3.64	3.93	4.24
我国医疗卫生机构总诊疗人次数 (亿人次)	76.02	76.93	79.30	81.80	84.20	77.45
卫生费用 (万亿元)	3.53	4.10	4.63	5.26	5.91	—

数据来源：Wind、新世纪评级整理

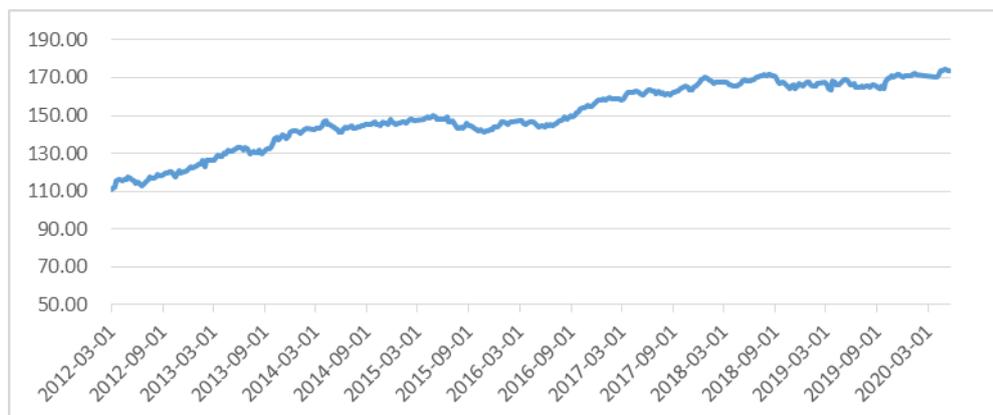
中药行业为医药制造业子行业之一，具体包括中药材、中药饮片和中成药行业。中药起源于我国，至今已有数千年的历史，具体是指在中医学理论指导下用于预防、诊断、治疗或调节人体机能的药物。中药因为药食同源的基础和临床功效，具有较大的市场潜力和开发空间，且其作为我国的民族医药产业，长期以来都是我国医药政策扶持的重要领域。尤其是近年来随着我国推动中药现代化工作的开展，中药行业取得了长足的发展。此外，与化学药品不同的是，目前我国中药行业受到行政保护，进入壁垒相对较高，且中药销售市场相当一部分为零售市场，受政策调整的影响相对较小，因此，中药行业盈利水平总体

高于其他医药子行业。

未来，我国中药行业的发展，将更多的运用现代科学技术方法和制药手段，开发中成药新药及天然药物，发挥中医药特点优势，满足国内外回归自然、崇尚天然药物的需求。另外，人均收入水平提高后的消费升级还使人们对药品不良反应及副作用问题愈发重视，疾病预防、保健、日常养生及滋补等方面需求将不断增长。预计未来中药行业在医药制造业中所占比重将继续上升。

中药行业与上游的中药材行业之间存在较强的关联性。中药材是中药制造行业的原材料，其供应数量、质量和价格将直接影响中药制造行业的生产经营。近年来，我国的中药材行业得到了迅速发展，在栽培、引种驯化野生药材、引进国外中药材等方面都取得了重大进展，中药材的质量和安全性不断提高，品种不断获得丰富。然而，中药材生产受到气候、环境、日照等自然因素影响，其变化可能影响药材正常生长，从而导致产出减少；另一方面，由于野生药材的过度采挖，中药资源受到破坏，加之国家对珍稀野生药材实行禁采和限采，导致部分原材料出现短缺，价格呈现波动上涨趋势；此外，由于我国中药材种植滞后于农业发展，机械化程度较低，人工成本上涨也导致国内中药材价格的上涨，并对中成药生产企业成本控制形成较大压力。

图表 4. 中国成都中药材价格指数



数据来源：Wind、新世纪评级整理

B. 政策环境

近年我国出台了多项中医药政策扶持中医药行业的发展，2017年6月中成药管理局发布的《“十三五”中医药科技创新专项规划》，进一步完善中医药国际标准，形成不少于50项药典标准和100项行业标准，并完成多个中成药品种在欧美地区作为药品注册；建立中医药研究中心与联合实验室，加强与“一带一路”沿线国家的合作。2018年国家出台《全国道地药材生产基地建设规划（2018—2025年）》的文件；2019年发布《关于在医疗联合体建设中切实加强中医药工作的通知》。国家层面出台政策，地方政府则积极布局，我国中医药行业将健康向好发展相关国家政策的扶持有利于中医药行业的快速发展。此外，2020年出新冠疫情爆发以来，中药在疫情中发挥了独特的优势，减少患者从轻型、普通型症状向重型发展；提高治愈率，降低病亡率，促进恢复期人

群的机体康复。长远来看，随着国家系列政策支持，以及人们养生保健需求增长，对中医药的重新认识和认可程度提升，中医药行业发展将有所加快。

图表 5. 近三年我国重要行业相关政策

时间	文件	内容
2017 年	《“十三五”中医药科技创新专项规划》	完善中医药国际标准，形成不少于50项药典标准和100项行业标准，实现20~30个中成药品种在EMA或者欧盟成员国作为传统药物注册，完成5~10个中成药品种在欧美等发达国家作为药品注册；建立一批中医药研究中心与联合实验室，加强与“一带一路”沿线国家的合作。
2018 年	《全国道地药材生产基地建设规划（2018—2025年）》	到2020年，建立道地药材标准化生产体系，基本建成道地药材资源保护与监测体系，加快建设覆盖道地药材重点产区的生产基地。到2025年，健全道地药材资源保护与监测体系，构建完善的道地药材生产和流通体系，建设涵盖主要道地药材品种的标准化生产基地，全面加强道地药材质量管理，良种覆盖率达到50%以上，绿色防控实现全覆盖。
2019 年	关于印发诊所改革试点地区中医诊所和中医（综合）诊所基本标准（2019年修订版）的通知	各试点城市卫生健康行政和中医药主管部门要加强对中医诊所和中医（综合）诊所的监督管理，发现不符合标准的要限期整改，整改不落实的，由登记机关注销《医疗机构执业许可证》。
2019 年	关于在医疗联合体建设中切实加强中医药工作的通知	包括切实提高思想认识和政治站位、推进中医医院牵头组建多种形式的医联体、全面提升县级中医医院综合能力、加强政策保障。

数据来源：Wind、新世纪评级整理

C. 竞争格局/态势

长期以来，我国的中药行业处于小而散的市场竞争状况，行业集中度较低，竞争较为激烈。但在国家医改政策的推进和良好的外部发展环境下，我国中药现代化进程逐渐加快，中药材产业化水平不断提高，中药行业呈快速发展态势。此外，中药原材料受宏观经济及炒作等影响，整体价格水平持续上涨。虽然政府干预做出了部分调整，但价格上移趋势仍旧不容忽视。同时气候变化及自然环境等因素对原料野生资源也产生了极大的影响，部分原料野生资源逐年减少，对医药企业的资源规划和采购成本管理提出了更高的要求。

图表 6. 行业内核心样本企业基本数据概览（2019 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标 (产品或业务类别)		核心财务数据（合并口径）			
	营业收入	毛利率	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流
以岭药业	58.25	63.84	90.69	12.31	6.03	0.69
同仁堂科技	44.76	47.83	104.70	29.18	7.41	10.52
片仔癀	57.22	44.24	88.11	20.90	13.87	-8.79
东阿阿胶	29.59	47.65	116.54	13.99	-4.45	-11.20

资料来源：新世纪评级根据公开资料整理。

D. 风险关注

该公司所处行业风险主要来自（1）医药制造行业受政府管制、药品招标等药政政策影响较大；（2）中药制造企业数量日益增多，行业集中度低，竞争日益激烈；（3）受宏观经济及炒作等影响，中药原材料价格水平持续上涨，成本控制压力加大。

2. 业务运营

该公司“同仁堂”品牌知名度高。2019年公司唐山玉田及北京大兴生产基地完工投产，但由于产品转移及新生产线的调试运行等环节所需时间较长，导致生产供应不足影响产品销售，加之市场竞争影响，经营业绩下滑明显；2020年初新冠疫情爆发，零售门店客流量减少，公司产品销量下降，第一季度营业收入同比下滑较多。此外，现阶段公司的生产原材料大部分仍需外购，公司将持续面临原材料价格波动带来的成本控制压力。

该公司仍主要从事中成药的生产和销售业务，中成药销售收入为公司最主要的收入来源，现有的六味地黄丸、牛黄解毒片、感冒清热颗粒等产品均具有较高的市场知名度。2019年公司唐山玉田及北京大兴生产基地完工投产，但因新旧产能交替（产品转移）及新生产线调试运行等因素影响，导致生产供应不足影响产品销售，加之市场竞争影响，经营业绩下滑明显。2019年公司实现营业收入44.76亿元，同比减少11.53%；本期毛利率47.83%，同比减少2.07个百分点。2019年中药价格仍呈现波动上涨，公司毛利率持续下滑。

2020年初受新冠疫情影响，该公司主要经营所在地北京地区复工复产缓慢，零售门店客流量减少，产品销量下降，第一季度营业收入同比下滑22.10%至11.58亿元，净利润2.17亿元，同比减少31.32%。

图表 7. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	核心驱动因素
中药产品	中国内地/海外 21 个国家	横向规模化

资料来源：同仁堂科技

此外，该公司还涉及广告服务和中医咨询服务，但规模很小，2019年分别实现业务收入0.32亿元和0.43亿元。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 8. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2017 年度	2018 年度	2019 年度
营业收入合计	50.25	50.60	44.76
其中：中药主营业务收入（亿元）	49.41	49.59	43.90
在营业收入中所占比重（%）	98.33	98.01	98.07

资料来源：同仁堂科技

该公司中成药产品主要分为丸剂、片剂、液体制剂、胶剂、颗粒剂几大类剂型，合计拥有百余种系列产品，销售额超过500万元的产品50余种，产品收入较为分散。其中六味地黄丸系列、金匮肾气丸系列、牛黄解毒丸系列及感冒清热系列产品收入占比相对较高。

图表 9. 公司主要产品功效情况

序号	主要产品名称	主要用途
1	六味地黄丸	滋阴补肾。用于肾阴亏损，头晕耳鸣，腰膝酸软，骨蒸潮热，盗汗遗精。
2	牛黄解毒片	清热解毒。用于火热内盛，咽喉肿痛，牙龈肿痛，口舌生疮，目赤肿痛。
3	感冒清热颗粒	疏风散寒，解表清热。用于风寒感冒，头痛发热，恶寒身痛，鼻流清涕，咳嗽咽干。
4	金匮肾气丸	温补肾阳，化气行水。用于肾虚水肿，腰膝酸软，小便不利，畏寒肢冷。

资料来源：同仁堂科技

该公司各类药品生产模式较为类似，主要以自有生产设备将各类原料药材进行加工炮制，形成净药材，然后进行处方配料，再经过各种加工工序，制成各类成品。跟踪期内，公司原有的亦庄分厂、刘家窑分厂的部分生产线需要进行 GMP 再认证，而唐山玉田及北京大兴生产基地虽然在 2019 年 4 月和 7 月先后通过 GMP 认证，但新旧生产基地之间产品转移、生产衔接及新生产线调试运行等均需要时间，导致新产线于 2019 年下半年才陆续投产，因此产能尚未得到有效释放。现阶段，公司产品转移工作仍在继续，具体完成时间暂不确定。受此影响，2019 年公司六味地黄丸系列、牛黄解毒片系列产品收入同比分别减少 40.50%、6.01%。

从各剂型产品的产销情况来看，丸剂产品仍是公司主要收入来源，占销售收入比重保持在 60% 左右；公司胶剂均为阿胶产品，2019 年阿胶市场景气度依然不佳，因此暂未恢复阿胶产品的生产，后续将根据市场视情况逐步恢复；公司其他剂型产品销售收入占比相对较为稳定。公司每年根据下游市场需求情况调整各类产品生产计划及推广力度，各类产品的产销率呈波动态势，但整体来看仍处于较高水平。

图表 10. 公司各剂型产品产销量情况（单位：万盒、万元、%）

	剂型	产量	销量	产销率
	2017 年	丸剂	8,458.08	10,307.29
胶剂		228.67	165.45	72.35
片剂		1,162.21	1,916.21	164.88
颗粒剂		3,117.07	2,697.68	86.55
口服液		867.21	1,120.14	129.17
其他		-	-	-
合计			13,833.24	16,206.77
	剂型	产量	销量	产销率
	2018 年	丸剂	8,590.00	9,416.82
胶剂		7.50	137.69	1,835.87
片剂		1,686.00	1,808.13	107.24
颗粒剂		2,921.00	2,910.48	99.64
口服液		1,101.00	941.87	85.55
其他		-	-	-
合计			14,305.50	15,214.99

	剂型	产量	销量	产销率
2019年	丸剂	7,034.67	7,858.71	111.71%
	胶剂	-	154.81	-
	片剂	1,332.94	1,318.60	98.92%
	颗粒剂	3,251.53	3,101.82	95.40%
	口服液	698.71	768.48	109.98%
	其他	-	-	-
	合计	12,317.85	13,202.42	106.87%

资料来源：同仁堂科技

该公司生产所需的原材料主要为各类中药材。从主导产品的原材料看，六味地黄丸的主要中药材成分为熟地黄、牡丹皮等；牛黄解毒片的主要中药材成分为人工牛黄、桔梗等；感冒清热颗粒的主要中药材成分为荆芥穗、桔梗等；金匮肾气丸的主要中药材成分为茯苓、牡丹皮等。目前公司中药材 80% 以上仍通过供应商采购，少部分可通过自建的中药材生产基地供应。此外公司生产所用的主要能源动力品种包括燃气、水、电等，均直接向市场购买。跟踪期内，公司与原材料供应商保持长期稳定的合作关系，以保证中药材的供应。2019 年前五大供应商合计采购金额为 4.56 亿元，占采购总额比重的 29.15%，采购集中度仍保持较低水平。

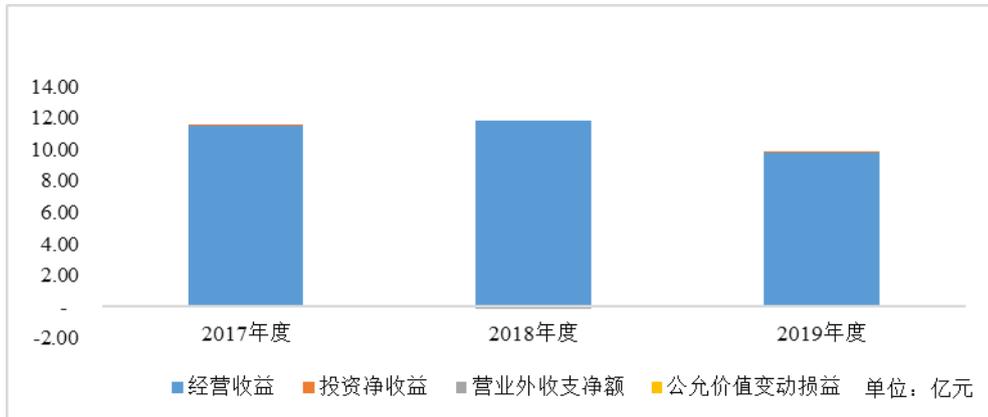
该公司拥有 6 个自建中药材生产基地，分布于河北、湖北、安徽、浙江等地。但由于基地种植的药材品种有限，且在运输上有地域限制，公司大部分原材料仍需从外部采购。2019 年中药价格呈现波动上涨态势，公司后续仍将面临原材料价格波动风险。结算方面，公司外购原材料的供应商主要分为产地供应商和贸易商，采购结算期一般为三个月，同时为确保所采购原料的供应质量，公司制定了相关管理制度，以保证公司药品的质量安全。

销售方面，该公司产品销售主要与经销商合作为主，同时通过自建营销团队对渠道进行维护和管控的营销模式。公司销售渠道包括 OTC 市场和医疗市场，其中 OTC 市场按照市场区域选择分销渠道较广、实力较强的一级经销商，将药品分销至终端零售药店；在医疗市场，公司通过参与医疗招标的方式进入，由指定医药流通企业将产品配送至医疗市场。公司产品销售账期一般在三个月左右，与采购结算期相匹配，结算方式包括票据和电汇等。

跟踪期内，该公司继续推动营销组织机构改革，成立 4 个产品事业部，强化对品种的多项管控，同时成立助销管理部和战略合作事业部，逐步提升市场运营能力。海外市场方面，公司部分产品通过同仁堂国药销往海外市场，2019 年公司海外业务范围已覆盖国内以外 20 余个国家及地区，实现销售收入 9.94 亿元，同比增长 2.69%。但由于涉及的交易币种较多，公司面临了一定的汇率波动风险。

(2) 盈利能力

图表 11. 公司盈利来源结构



资料来源：根据同仁堂科技所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司收入及盈利仍主要来自中药销售业务，2019年营业收入和毛利分别为44.76亿元和21.41亿元，分别同比减少11.53%和15.20%。费用方面，2019年公司期间费用11.25亿元，同比减少8.91%；本期期间费用率25.13%，同比增加0.72个百分点。公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成，2019年分别为7.19亿元和3.52亿元，分别同比减少17.07%、增加6.79%。其中销售费用下降较多主要是广告及宣传推广费下降所致。公司财务费用和研发费用规模不大，2019年分别为-0.07亿元和0.61亿元，其中财务费用同比增加60.07%，主要是银行借款及债券利息支出增加所致。

图表 12. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2017年度	2018年度	2019年度
营业收入合计(亿元)	50.25	50.60	44.76
营业毛利(亿元)	26.07	25.25	21.41
期间费用率(%)	27.20	24.41	25.13
其中：销售费用率(%)	17.25	17.13	16.05
全年利息支出总额(亿元)	0.35	0.34	0.57
其中：资本化利息数额(亿元)	0.13	0.19	0.21

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理。

该公司投资收益、其他收益及营业外收入规模不大，非经常性损益对公司利润影响有限，2019年分别为29.33万元、1,627.13万元和114.77万元，其中其他收益主要是与公司日常经营有关的政府补贴及补偿款等。此外，公司每年因存货跌价产生一定的资产减值损失，2019年为4,861.35万元，同比变化不大。

图表 13. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2017年度	2018年度	2019年度
投资净收益(万元)	21.55	-102.14	29.33

影响公司盈利的其他因素	2017 年度	2018 年度	2019 年度
其他收益（万元）	1,212.49	2,353.63	1,627.13
营业外收入（万元）	47.14	137.95	114.77
资产减值损失（万元）	3,446.95	4,425.01	4,861.35
信用减值损失（万元）	-	605.54	-2,011.39

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理。

2019 年，该公司营业利润及净利润分别为 9.26 亿元及 7.41 亿元，分别同比减少 23.39% 和 26.29%；本期营业利润率及净利润率分别为 20.69% 和 16.56%，分别同比减少 3.20 个百分点和 3.32 个百分点。

(3) 运营规划/经营战略

未来，该公司将继续以中成药生产与销售为核心，加强对生产供应、市场营销的调控，保证与生产进行良好的衔接，实现公司稳定健康发展。随着大兴分厂及唐山玉田 2 家生产基地的投产，公司将不断加强对整体生产的统筹调度能力，结合各品种、剂型、工序等特点，从设备、工艺和物料等方面提前部署，灵活调控生产节奏，形成品种供应合力，寻求产能产量的新突破。

管理

该公司系香港联交所上市公司，同仁堂股份为公司直接控股股东，北京市国资委为公司实际控制人，跟踪期内股权结构保持清晰。

该公司为香港联交所主板上市公司，截至 2019 年末，北京同仁堂股份有限公司（简称“同仁堂股份”）持有公司 46.85% 的股权，为公司直接控股股东。同仁堂股份 2019 年末合并口径资产总额为 209.22 亿元，合并口径所有者权益 146.60 亿元，当年实现合并口径销售收入 132.77 亿元，净利润 15.62 亿元。公司实际控制人一直是北京市国资委，股权结构清晰。

2019 年 3 月，该公司原董事长高振坤由于工作变动原因辞任公司执行董事、董事长等职务；2019 年 6 月，公司董事会选举顾海鸥担任董事长、提名委员会主席等职务。此外，公司原党委书记、总审计师白建、副总经理刘存英及郭桂芹均于年内退休，相关岗位缺口已及时填补。

跟踪期内，该公司关联交易仍主要包括公司在正常生产经营过程中向关联方销售中药相关产品、提供广告代理服务、采购中药相关产品、支付商标使用费、仓储费及租赁费用等。其中采购中药相关产品的关联交易金额 2019 年为 1.56 亿元；销售中药相关的产品关联交易金额为 9.27 亿元，与上年相比变化均不大。公司与关联方的定价遵循公平、公正和公开的原则，并经双方协商确定。

根据该公司提供的《企业信用信息报告》（2020 年 3 月 4 日），公司不存

在未结清违约记录及重大诉讼情况。此外根据公开信息，公司债券兑付正常。

图表 14. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2020/3/4	不涉及	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2020/3/4	不涉及	无	不涉及	不涉及
诉讼	公司年报及公开信息	2020/5/25	无	无	无	无
工商	公司年报及公开信息	2020/5/25	无	无	无	无
质量	公司年报及公开信息	2020/5/25	无	无	无	无
安全	公司年报及公开信息	2020/5/25	无	无	无	无

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

跟踪期内，该公司负债总额有所增长，但负债经营程度依然低，财务结构保持稳健；公司货币资金存量充足，经营性现金流持续为正，整体偿债能力依然强。

1. 数据与调整

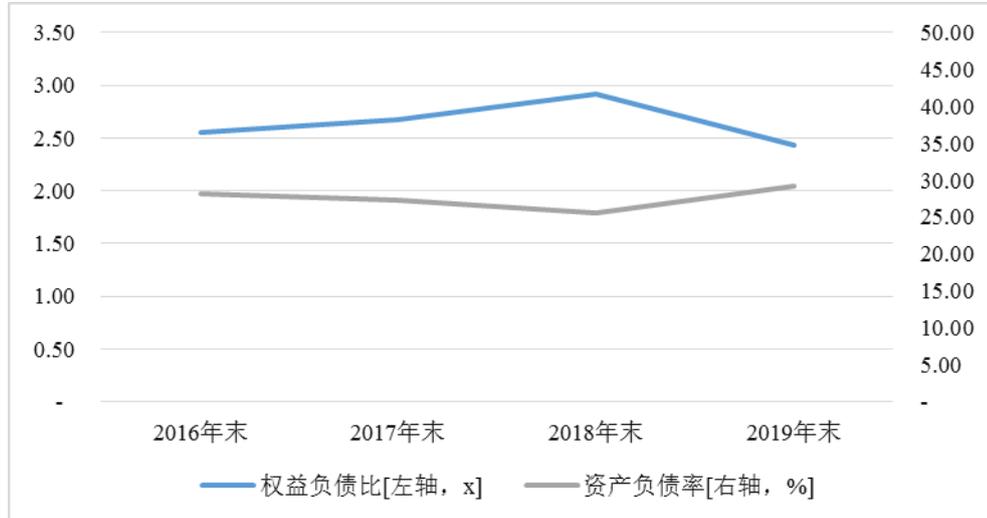
普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准则——基本准则》、各项具体会计准则及相关规定。

截至 2019 年末，该公司合并范围内子公司共 41 家，跟踪期内未发生重大变化。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 15. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据同仁堂科技所提供数据绘制。

该公司负债规模一直较小，2019 年末公司负债总额为 30.55 亿元，较上年末增长 22.56%，主要是银行借款和应付工程设备款增加所致；本期末资产负债率为 29.18%，仍处于较低水平，财务风险可控。权益方面，公司所有者权益保持增长，2019 年末为 74.15 亿元，较上年末小幅增长 1.89%。由于债务总额增幅高于股东权益，2019 年末公司权益负债比有所下降，为 242.67%。根据利润分配政策，公司现阶段每年进行现金分红，派息比率较高。

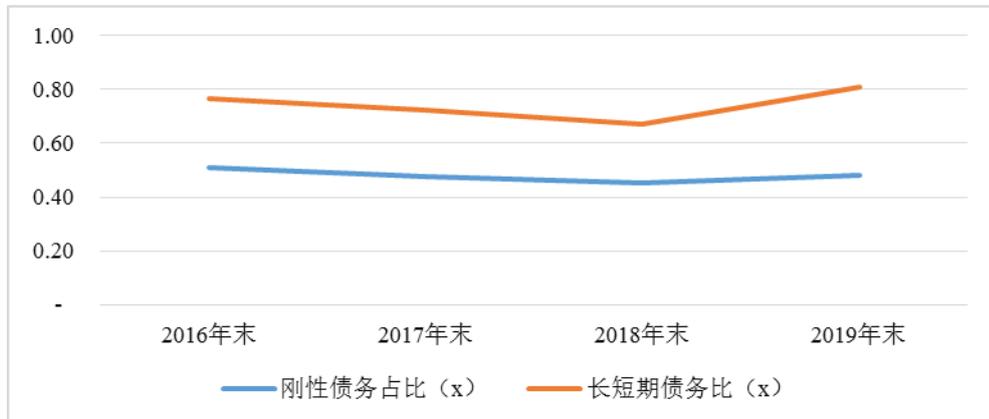
图表 16. 公司近年分红情况

核心指标	2017 年	2018 年	2019 年
现金股息总额（亿元）	2.18	2.31	2.05
归属于母公司所有者权益的净利润（亿元）	6.67	6.78	4.18
派息比率(%)	32.66	34.62	49.07

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据绘制。

(2) 债务结构

图表 17. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
刚性债务 (亿元)	11.80	11.65	11.33	14.28
应付账款 (亿元)	6.03	7.28	7.06	6.32
应付职工薪酬 (亿元)	0.50	1.10	1.14	0.84
其他应付款 (亿元)	2.11	1.47	2.49	4.61
刚性债务占比 (%)	51.32	48.20	45.44	46.74
应付账款占比 (%)	26.22	30.13	28.31	20.69
应付职工薪酬占比 (%)	2.17	4.55	4.57	2.74
其他应付款占比 (%)	9.20	6.06	9.99	15.09

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据绘制。

从债务期限结构看，该公司流动负债占比仍略高，但 2019 年末长期借款余额较上年末增加较多，非流动负债占比上升，因此长短期债务较上年末增加 13.77 个百分点至 80.83%。

债务具体构成看，该公司债务主要由刚性债务、应付账款、应付职工薪酬和其他应付款等构成，2019 年末分别为 14.28 亿元、6.32 亿元、0.84 亿元和 4.61 亿元。其中应付账款主要为应付供应商货款，跟踪期由于公司新旧产能交替等因素影响生产，原材料采购有所减少，应付账款较上年末减少 10.41%；其他应付款较上年末增长 85.14%，主要是玉田和大兴生产基地部分尾款尚未支付，年末转入的应付设备工程款增加所致。

(3) 刚性债务

图表 18. 公司刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
短期间性债务合计	2.62	2.49	2.21	2.05
其中：短期借款	2.11	2.07	1.95	0.35
一年内到期非流动负债	-	0.03	0.05	1.05
应付票据	0.41	0.29	0.11	0.50

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
中长期刚性债务合计	9.18	9.15	9.11	12.23
其中：长期借款	1.19	1.17	1.12	4.07
应付债券	7.98	7.98	7.99	8.16
其他中长期刚性债务	-	-	-	-
综合融资成本（年化，%）	2.96	3.03	3.09	3.81

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

该公司刚性债务主要由银行借款和应付债券构成，2019 年末分别为 5.47 亿元和 8.16 亿元。其中银行借款较上年末增加 2.35 亿元，系长期借款增加所致，年末余额为 4.07 亿元，借款方式基本为信用借款。应付债券系公司 2016 年发行的公司债券（16 同仁堂），发行规模 8 亿元，期限 5（3+2）年；根据发行时设定的调整票面利率条款，公司于 2019 年 6 月 19 日将 16 同仁堂的票面利率由 2.95% 调整为 4.35%，计息方式和付息方式保持不变。

该公司融资成本区间主要分布在 3%-5%（不含 5%），融资成本处于合理水平。从债务期限结构来看，债务主要在 1-2 年（不含 2 年），偿债规模为 9.21 亿元，主要是 16 同仁堂将于 2021 年 7 月到期兑付。

图表 19. 公司 2019 年末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构（亿元）

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1~2 年（不含 2 年）	2~3 年（不含 3 年）	3~5 年（不含 5 年）	5 年及以上
3%以内	0.20	0.05	0.05	0.47	0.51
3%~4%（不含 4%）	0.82	-	-	-	-
4%~5%（不含 5%）	1.03	9.16	2.00	-	-
合计	2.05	9.21	2.05	0.47	0.51

资料来源：同仁堂科技

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 20. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业周期（天）	377.60	369.96	376.62	379.58	424.26
营业收入现金率（%）	103.76	99.25	98.07	102.67	105.24
业务现金收支净额（亿元）	11.07	13.50	15.32	16.14	15.29
其他因素现金收支净额（亿元）	-8.06	-9.40	-8.53	-6.29	-4.78
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	3.01	4.10	6.80	9.85	10.52
EBITDA（亿元）	9.77	11.14	12.73	13.10	11.25
EBITDA/刚性债务（倍）	6.63	1.62	1.09	1.16	0.79
EBITDA/全部利息支出（倍）	129.86	59.10	36.68	38.06	18.24

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

跟踪期内，该公司票据结算方式减少，2019年末应收账款增加较多，导致营业周期同比有所拉长，2019年为424.26天；本期营业收入现金率105.24%，整体现金回笼情况与上年变化不大。经营环节方面，公司经营活动现金流主要是产品购销活动形成，同时支付经营活动相关的税费及人工薪酬等费用每年均保持一定规模的现金支出。2019年公司经营性现金净流入量10.52亿元，同比增长6.75%。

2019年，该公司EBITDA为11.25亿元，同比减少14.12%，主要是当年利润总额下降所致；本期利润总额为9.24亿元，同比减少23.49%。同时，因公司债务总额较上年末有所增长，EBITDA对刚性债务及利息支出同比均有所下降，2019年分别为0.79倍和18.24倍，现阶段保障程度尚可。

(2) 投资环节

图表 21. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
回收投资与投资支付净流入额	0.10	-0.20	-	0.03	0.01
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1.84	-3.59	-4.30	-3.82	-2.76
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-3.01	-0.62	-1.72	-5.01	7.32
投资环节产生的现金流量净额	-4.75	-4.41	-6.02	-8.80	4.57

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理。

2019年，该公司新建生产基地项目均完工投产，固定资产支出同比有所减少，同时办理的银行存款理财产品到期收回，当年投资活动产生的现金流量呈净流入状态，为4.57亿元。公司后续暂无其他工程建设支出，后续资本性支出压力不大。

(3) 筹资环节

图表 22. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
权益类净融资额	-2.13	-2.35	-2.65	-2.94	-6.56
债务类净融资额	0.80	9.46	-0.04	-0.17	1.90
筹资环节产生的现金流量净额	-1.33	7.11	-2.69	-3.11	-4.66

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理。

该公司筹资环节主要是银行借款筹措、偿付及股利分红。2019年公司筹资活动产生的现金流量净额为-4.66亿元，净流出同比增长49.88%，主要是当年股利分红及借款利息支出较多所致。

4. 资产质量

图表 23. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	48.40	64.72	68.43	73.92	75.80
	78.29%	79.08%	77.10%	75.66%	72.40%
其中：货币资金（亿元）	22.59	31.88	30.72	34.42	38.50
应收票据（亿元）	1.16	5.06	7.03	6.09	3.92
应收账款（亿元）	3.51	4.14	5.86	6.29	8.02
存货（亿元）	19.58	22.06	23.03	23.61	23.22
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	13.42	17.12	20.32	23.78	28.90
	21.71%	20.92%	22.90%	24.34%	27.60%
其中：固定资产（亿元）	6.85	7.28	6.83	6.89	23.51
在建工程（亿元）	3.68	6.46	9.91	13.40	0.25
无形资产（亿元）	1.69	1.79	1.83	1.92	2.50
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.17	0.58	0.48	0.13	0.10
期末抵质押融资余额（亿元）	0.12	0.42	0.30	0.04	0.00
受限资产账面余额/总资产（%）	0.28	0.71	0.54	0.14	0.10

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理。

该公司资产规模保持增长，2019 年末资产总额为 104.70 亿元，较上年末增长 7.17%。公司仍以流动资产为主，货币资金和存货规模较大，同期末流动资产占资产总额的比重为 72.40%。从具体构成来看，公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货构成，2019 年末分别为 38.50 亿元、3.92 亿元、8.02 亿元和 23.22 亿元。其中货币资金较上年末增长 11.85%，公司货币资金存量一直较为充足，且无受限货币资金，年末现金比率达 252.96%；公司应收票据均为应收银行承兑汇票，较上年末减少 35.52%，主要是本期采用票据结算交易减少所致；应收账款相应较上年末增长 27.61%，主要是 2019 年底公司加大销售力度，产生的应收款增加所致，其中账龄在一年内的应收账款占比约 85%，余额前五名的应收账款总额占比 35.15%，公司已按账面余额计提坏账准备 0.46 亿元；存货主要由原材料、在产品和产成品等构成，占存货的比重分别约为 45%、20%和 33%，公司已按账面余额计提跌价准备 0.93 亿元。由于存货规模较大，且一半左右为产成品，面临一定的存货跌价风险。

2019 年末，该公司非流动资产 28.90 亿元，较上年末增长 21.51%。公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成，年末余额分别为 23.51 亿元和 2.50 亿元。其中固定资产主要是房屋及建筑物、机器设备和运输工具等，2019 年大兴和玉田基地完工转固，固定资产较上年末大幅增加 16.62 亿元，在建工程相应减少 13.15 亿元；无形资产包括土地使用权、专利权及软件使用权等，较上年末增长 30.49%，主要是下属子公司购买土地所致。

2019 年末，该公司受限资产仅 0.01 亿元，整体规模很小，对公司债务偿

付能力产生的影响不大。

5. 流动性/短期因素

图表 24. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动比率 (%)	517.02	497.76	488.27	495.31	448.63
速动比率 (%)	317.39	321.00	317.09	330.00	304.17
现金比率 (%)	253.74	284.10	269.34	273.38	252.96

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理。

跟踪期内，该公司各项流动性指标均仍保持在良好水平。2019 年末流动比率、速动比率和现金比率分别为 448.63%、304.17% 和 252.96%。

6. 表外事项

截至 2019 年末，该公司无重大未决诉讼或仲裁形成的或有负债。

截至 2019 年末，该公司未对合并范围外的企业提供对外担保。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要经营中药产品的生产、销售业务。2019 年公司本部实现营业收入 27.99 亿元，占合并口径的比重为 62.52%；净利润 5.52 亿元，占合并口径的比重为 74.52%，具有一定的盈利能力。

2019 年末，该公司本部资产总额为 70.96 亿元，以流动资产为主，占比超过 60%，主要由货币资金、应收票据及存货等可变现能力较强的资产构成。母公司负债总额 23.93 亿元，承担了大部分的债务；同期末公司本部资产负债率 33.72%，负债经营程度较低。

外部支持因素

该公司与多家银行保持了较长时间的合作关系，截至 2019 年末，各家银行给予公司共计 5.87 亿元的授信额度，公司已使用 0.50 亿元，尚余 5.37 亿元授信额度。

图表 25. 来自金融机构的信贷支持

机构类别	银行授信	放贷余额	利率区间	附加条件/ 增信措施
全部 (亿元)	5.87	0.50	4%-5.52%	-
其中：国家政策性金融机构 (亿元)	-	-	-	-
工农中建交五大商业银行 (亿元)	3.80	0.50	4%	-
其中：大型国有金融机构占比 (%)	64.75	99.90	-	-

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理（截至 2019 年 12 月 31 日）。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 16 同仁堂：回售、调整票面利率

本次债券设置回售、调整票面利率特殊条款。回售：该公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券的第 3 个计息年度付息日将持有的本期债券按票面金额全部或部分回售给公司。公司将按照上交所和证券登记机构相关业务规则完成回售支付工作；调整票面利率：公司有权决定在本期债券存续期的第 3 年末调整本期债券后 2 年的票面利率；公司将于第 3 个计息年度付息日前的第 30 个交易日，在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上发布关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度的公告。若公司未行使本期债券票面利率调整选择权，则本期债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

2019 年 6 月 19 日，该公司根据市场情况将 16 同仁堂的票面利率有 2.95% 调整为 4.35%，未进行回售，计息方式和付息方式保持不变。

跟踪评级结论

该公司系香港联交所上市公司，同仁堂股份为公司直接控股股东，北京市国资委为公司实际控制人，股东背景较好，跟踪期内公司股权结构保持清晰稳定。

“同仁堂”品牌知名度高。2019 年公司唐山玉田及北京大兴生产基地完工投产，但由于产品转移及新生产线调试运营等环节所需时间较长，导致生产供应不足影响产品销售，经营业绩下滑明显；2020 年初新冠疫情爆发，零售门店客流量减少，公司产品销量下降，营业收入同比下滑较多。此外，现阶段公司的生产原材料大部分仍需外购，公司将持续面临原材料价格波动带来的成本控制压力。财务方面，跟踪期公司负债总额有所增长，但负债经营程度依然低，且货币资金存量充足，经营性现金流持续为正，整体偿债能力依然强。

同时，本评级机构仍将持续关注：（1）原材料价格波动对该公司盈利的影响；（2）存货跌价损失风险；（3）汇率波动风险；（4）行业政策变动；（5）产能释放压力等。

附录一：

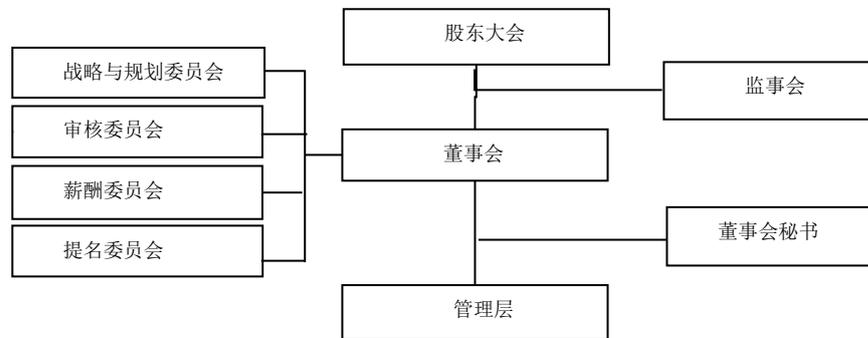
公司与实际控制人关系图



注：根据同仁堂科技提供的资料绘制（截至 2019 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据同仁堂科技提供的资料绘制（截至 2019 年末）。

附录三：
相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2019年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
北京同仁堂股份有限公司	同仁堂股份	公司之控股 股东	—	中药产品的生 产、销售业务	16.07	146.60	132.77	15.62	22.74	
北京同仁堂科技发展股份有限公司	同仁堂科技	本级	—	中药产品的生 产、销售业务	13.74	47.03	27.99	5.52	5.03	
北京同仁堂国药有限公司	同仁堂国药	核心子公司	38.05 ²	中药制造及销售	0.01	24.77	12.63	5.08	4.83	

注：根据同仁堂科技 2019 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

² 同仁堂国药(股票代码：3613.HK)于 2004 年在中国香港注册成立，于 2013 年 5 月在香港联交所创业板挂牌上市，并于 2018 年 5 月转至香港联交所主板上市。虽然该公司所持股份小于 50%，但是公司与北京同仁堂股份有限公司已签署协议有能力取得超过 71.67% 的表决权，所以将同仁堂国药合并入账。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年
资产总额 [亿元]	88.76	97.70	104.70
货币资金 [亿元]	30.72	34.42	38.50
刚性债务[亿元]	11.65	11.33	14.28
所有者权益 [亿元]	64.60	72.77	74.15
营业收入[亿元]	50.25	50.60	44.76
净利润 [亿元]	9.70	10.06	7.41
EBITDA[亿元]	12.73	13.10	11.25
经营性现金净流入量[亿元]	6.80	9.85	10.52
投资性现金净流入量[亿元]	-6.02	-8.80	4.57
资产负债率[%]	27.22	25.52	29.18
权益资本与刚性债务比率[%]	554.70	642.39	498.32
流动比率[%]	488.27	495.31	448.63
现金比率[%]	269.34	273.38	252.96
利息保障倍数[倍]	34.21	35.49	15.65
担保比率[%]	—	—	—
营业周期[天]	376.62	379.58	424.26
毛利率[%]	51.88	49.90	47.83
营业利润率[%]	23.22	23.89	20.69
总资产报酬率[%]	13.93	13.11	9.73
净资产收益率[%]	15.71	14.65	10.09
净资产收益率*[%]	14.46	13.38	7.70
营业收入现金率[%]	98.07	102.67	105.24
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	50.32	68.09	66.11
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.29	4.27	54.38
EBITDA/利息支出[倍]	36.68	38.06	18.24
EBITDA/刚性债务[倍]	1.09	1.16	0.79

注：表中数据依据同仁堂科技经审计的 2017~2019 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	公司偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	公司偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	公司偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	公司偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	公司偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	公司偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	公司偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	公司在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	公司不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《医药制造行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。